

# 職務分担型の信託における責任

福 井 修

# 職務分担型の信託における責任

福 井 修

キーワード：職務分担，信託，受託者，指図，証券投資信託，投資顧問

## I. はじめに

### 1. 協働する場合の責任

複数の者が協働するタイプの信託が増えている<sup>1</sup>。その背景としては、かつてのように信託財産をじっと保管するタイプの信託ニーズが減り、信託財産を積極的に運用するタイプの信託ニーズが高まってきたことがある。積極的に財産を運用することになれば、財産の種類（株式、債券、不動産等）や、取引の場所（国内、海外等）が多様化してくることもなり、一人の受託者の能力に委ねるよりも、複数の専門家が協働する方が有効だということになる。

複数の者が協働することは多数の能力を活かすメリットがあるが、その反面、複数の者が関与するために法的関係が複雑になる面がある。特に、各人がどのような責任を負うかという点がある。例えば、信託財産に損失が発生した場合に各人は誰に対してどのような責任を負うか、あるいは信託財産のために行った取引についての責任を誰が負うかという点である。このような問題は、協働する以上避けては通れない問題であり、かつ最も基本的な問題でありながら、従来必ずしも明確でない、少なくとも明確でない論点が残されているように思われる。本稿では、複数の者が協働している場合の責任の問題を検討したい。

一口に責任といっても多様な局面が考えられるので、本稿では大きく三つの局面に分けて検討したい。

---

1 例えば、投資信託全体の純資産総額は約90兆円（2011年12月末、投資信託協会統計）、投資運用業者の契約資産は約156兆円（2012年3月末、日本証券投資顧問業協会統計）である。

第一に、受益者または信託財産に対する責任の問題である。これは、信託財産に損失が生じたときに各人は受益者または信託財産に対して損害賠償の義務があるかという問題である。特に損失の原因となる行為に関与しなかった者の責任をどう考えるかが問題となる。

第二に、1人が信託財産のために行った取引の対外的責任の問題がある。当該取引について債務を負担するのは誰なのか、責任財産は信託財産なのか、いずれかの者の固有財産なのかという問題である。

第三に、協働者内の責任分担の問題である。損失が生じた場合に、受益者への責任負担は別として、協働する者の間でその損失を最終的にどのように分担するかという問題である。

以下、これら三つの責任問題について順に考察することとしたい。

## 2. 協働のタイプ

複数の者が協働するといっても実は様々なタイプがある。検討に入る前にそれらのタイプを整理し、本稿における検討の射程を明らかにしておきたい。

### (1) 複数受託者型（ヨコ型）と委託型（タテ型）

信託において複数の者が協働する場合、複数の者が受託者となる場合（複数受託者型）と、受託者は一人であるが、受託者が別の者に事務処理の一部を委託する場合（委託型）がある。複数受託者型は受益者からすれば複数の者が受託者としてヨコに並ぶ形（ヨコ型）であるが、委託型は受益者からすれば複数の者がタテにつながっている形（タテ型）である。いずれも種々の検討課題があるが、本稿ではこのうち、複数受託者型（ヨコ型）をとりあげる<sup>2</sup>。

---

2 委託型（タテ型）については、福井修「他人を使用した場合の責任」新井誠ほか『信託法制の展望』234頁（日本評論社、2011）を参照。

## (2) 共同意思決定型と職務分担型

信託法では複数受託者を採用する場合、共同して意思決定をすることにより、慎重な信託事務処理を行うことを期待しているものと想定して、原則的な規定を置いている。

共同して意思決定することは、受託者間で相互監視をし、一人の受託者の独断専行を防止して、慎重な事務処理が期待できる。その反面、意思決定に時間がかかり、機動性にかけるという難点がある<sup>3</sup>。しかし、現代ではスピーディーな判断が要求される場合が多く、特に刻一刻価格の変動する有価証券市場で運用する場合には判断に時間がかかれば機敏な行動がとれず、良質な投資運用ができない。

そこで、職務を分担するタイプが要請される。信託法では共同意思決定を原則としつつ、例外として複数受託者間で職務分担を行う場合の規定をおいている。商事信託では有価証券運用に限らず、スピーディーな判断が要求されることが多いので、共同意思決定型が成り立つ場合が少ない。他方で事務の内容が多様化することに応じて、職務を分担してそれぞれの職務の専門家に委ねるといったニーズが大きくなっている。本稿では、今後さらに利用頻度が高まるとみられる職務分担型を採りあげる。

## (3) 複数受託者型と指図者型

有価証券運用をする場合に職務分担型の信託が利用されているといっても、従来わが国では、具体的にどの有価証券をいつ売買するかという判断をする者（運用裁量権者）が受託者とは別に存在し、その者が受託者に対して運用指図するスキームが広く行われてきた。すなわち、証券投資信託では投資信託委託会社（以下、委託会社という）が、投資顧問付特定金銭信託では投資顧問会社

---

3 平成18年までの信託法は、共同意思決定を徹底し、受託者全員一致を原則としていたので、機動性に欠けるという難点は顕著であった。平成18年に制定された現行信託法（本稿で「信託法」という場合はこれを指す）では、意思決定は多数決を原則とし、若干柔軟になった。

が、それぞれ有価証券売買の指図を受託者に対して行う形のスキームが行われてきた。

以下本稿では、複数の者が協働する形態のうち職務分担のあるものについて、複数の受託者になる場合（複数受託者型）と、1人が受託者に指図する場合（指図者型）とを取り上げ、これらを比較しつつ前述の責任問題について検討することとしたい<sup>4</sup>。

## Ⅱ．受益者（信託財産）に対する責任

### 1．職務分担者（運用裁量権者）の責任

#### (1) 複数受託者型

受託者が任務を怠ったことによって信託財産に損失を生じた場合は、受益者は当該受託者に対し損失の填補を請求することができる（信託法40条1項）。したがって、複数受託者型で職務分担によって1人の受託者に運用裁量権が与えられていた場合、当該受託者に運用にあたって善管注意義務違反等の任務懈怠があったために、信託財産に損害が生じたならば、当該受託者が損失填補の責任を負うのは当然である。

なお、信託ではこうした場合、当該受託者が受益者に対して直接損害賠償するのではなく、信託財産に生じた損害を補填するという形をとる。したがって、複数受託者の場合、他の受託者も任務懈怠のあった受託者に対して信託財産についての損害の填補を請求できる（信託法85条2項）。

#### (2) 指図者型

指図者型の場合、例えば証券投資信託や投資顧問付特定金銭信託のように指図者がいて、その運用指図によって信託財産に損害が生じた場合はどうか。こ

---

4 指図者のいる信託における指図者の法的地位・信認義務、および受託者の責任限定について海外の状況もふまえて分析するものとして、中田直茂「指図者を利用した場合の受託者責任（上・下）」金融法務事情1859号30頁以下、1860号40頁以下（2009）。

のような投資スキームでは、指図者の運用の巧拙で利益の多寡がきまり、場合によっては損失を被るわけであり、投資家は指図者の運用能力を信頼して、任せているのである。これらの指図者は信頼に應えるべき立場にいて、受託者 (fiduciary) としての義務を負うと解されている<sup>5</sup>。金融商品取引法で委託会社については投資運用業者として (42条)、また投資顧問会社については投資助言業者として (41条)、受益者に対する忠実義務、善管注意義務等が明記されている<sup>6</sup>。指図者については明文規定がなくとも、信託条項の解釈から受託者として、善管注意義務などを受益者に対して負うと解される場合が多い<sup>7</sup>。

### (3) 損失補填の禁止

ただ、信託財産を運用した結果損失が生ずれば、一律に運用者の損害賠償責任が生ずるわけではない。財産の運用を任せる場合は実績配当であり、運用の結果損失が発生しても受益者は甘受するのが原則で、受託者の任務懈怠、つまり善管注意義務や忠実義務などの義務違反があった場合にのみ、損害賠償責任が生ずる。これらの義務違反がないにも関わらず、運用の結果生じた損失を埋めることは損失補填とされ、金融商品取引法39条1項によって、事前に約束することも、事後的に補填することも禁止されている。一律の損失補填を約束した上での取引は証券市場に対する公平感・信頼感を害すると考えられているからである<sup>8</sup>。したがって、単に損失が発生しただけで足りず、運用者の義務違反 (多くの場合は善管注意義務違反) があったことが必要であり、実際には微妙

---

5 委託会社について、野村アセットマネジメント株式会社編『投資信託の法務と実務[第4版]』69頁 (金融財政事情研究会, 2008)。

6 信託業法では、信託財産の管理又は処分の方法について指図を行う業を営む者について忠実義務および行為準則を定めている (65条, 66条)

7 指図者の中には自己の利益だけのために指図権を行使することが認められるケースもある。こうした場合には受託者としての義務を負わない。中田・前掲注4・1859号33頁。

8 河本一郎・大武泰南『金融商品取引法読本』461頁 (有斐閣, 2008), 山下友信・神田秀樹編『金融商品取引法概説』346頁 (有斐閣, 2010)。また、信託法の受託者にも信託業法24条の2によって、金融商品取引法の損失補填禁止規定は準用されている。

な場合も多い。例えば、善管注意義務の一内容として運用裁量権者に分散投資義務のあることは一般に認められているが、どの程度の集中で善管注意義務違反となるかは、信託の趣旨、契約の解釈、それらを踏まえたリスク許容度等によって左右されるもので、一律のラインがあるわけではない。資産の配分割合が決められる場合も市場の急激な時価変動が生ずることもあるため、一時的に割合が超過しても義務違反とされない場合がある<sup>9</sup>。

## 2. 職務分担者（運用裁量権者）でない者の責任

### (1) 複数受託者型

複数受託者型の場合、2人以上の受託者がその任務に違反する行為をしたことにより、信託財産に損失が生じ、受託者が損失を負担する場合、当該行為をした各受託者は連帯債務を負担する（信託法85条1項）。任務違反行為をした受託者としているので、任務違反行為をしていない受託者は責任がない。これは任務違反行為に全く関与していない受託者に責任を負わせると、他人の行為に対して責任を負わせることはないという法の一般原則に反する結果になるからだとされている<sup>10</sup>。具体的な例としては、共同意思決定型において多数決で敗れた受託者で、かつ実際に取引を行っていない受託者が責任を負うことはないとされている。職務分担型では各職務分担事項については各受託者が行うことになっているから、職務分担者ではない受託者は責任を負うことはないと解される<sup>11</sup>。

この信託法の規定はあくまでデフォルトルールである。受託者間で職務分担をしたとしても、受益者に安心感を与えるために連帯債務とする考え方がありうる。したがって、具体的には信託契約によって決まる。しかし、職務分担について合意している場合は、1人の受託者が他の受託者の職務分担行為に関与

---

9 参考判例として、大阪高裁判決平成17年3月30日判時1901号48頁。

10 立法担当者の解説として、村松秀樹・富澤賢一郎・鈴木秀昭・三木原聡『概説新信託法』172頁（金融財政事情研究会、2008）。

11 新井誠『信託法〔第3版〕』302頁（有斐閣、2008）、田中和明『詳解信託法務』338頁（清文社、2010）。

できないにも関わらず、責任を負うのは異例というべきで、関与できない行為から生じた損害については責任を負わないのが素直であり、信託法85条1項はそれを示したものと言えよう。

## (2) 指図者型

指図者型の場合、指図者の指図のとおり有価証券を売買した結果損失が生じたとしても、受託者は責任を負わないのが原則だといえよう。つまり、指図者の職務分担事項で、かつ受託者の職務分担事項でないことから損失が発生した場合には受託者には善管注意義務違反はなく、責任を負うことがないと考えられるからである。しかし、受託者が全く指図者の指図どおりに事務処理をしていれば常に免責されるかといえそうではなく、一般的な指図者型スキームでは信託違反が明白な場合には指図を拒否すべき場合があるとされている。例えば、その指図が信託契約で定められた運用対象の範囲外のものを取得する場合である。また、受託者が指図者の受益者に対する信託義務違反を知っている場合も加えられよう<sup>12</sup>。

つまり、一般的な指図者型スキームでは極めて緩い範囲ではあるが、受託者にも相互チェックの職務があると解されている。したがって、指図者の指図がその範囲から逸脱しており、そのような指図によって信託財産に損害が生じた場合には、受託者も責任を負うことになる。ただし、前述のとおり、相互チェックは職務分担と基本的に矛盾するものであり、相互チェックすると時間がかかるからこそ職務分担が認められているのである。受託者が行うチェックは機動性を失わないことが要請されている。受託者が悪意の場合はさておき、善意の場合には「明白な」違反とされているのは、こうした趣旨を考慮しているからである。

---

12 米国統一信託法典808 (b) では、指図権行使が信託条項に明白に反する場合、または受託者が指図者の受益者に対する義務に深刻に違反すると知っている場合には、指図に従うべきではない、としている。



### (3) 受託者の責任軽減の特約

こうした職務分担をさらに推し進め、受託者は指図者の指図どおりに事務処理をすれば免責されると特約することは有効か<sup>13</sup>。能見教授は、受託者が信託財産の管理・運用に関してどのような権限が与えられるかが重要であるとして、受託者の権限が信託財産をその名で保管することに限定されている場合には、指図権者の指図に従うだけで、指図の内容をチェックすることがないとしても、当然には信託義務違反は生じない、とされている<sup>14</sup>。要するに、これは職務分担の設計をどこまで自由に認めるかということである。受託者の職務を縮小し、指図者の権限を拡大するスキームについても、スキーム全体に合理性があり<sup>15</sup>、信託関係者が充分に了解の上採用したものであれば、それを否定する理由はないと考えられる<sup>16</sup>。

## Ⅲ．職務分担者が行った取引の対外的責任

### 1. 複数受託者型

#### (1) 職務分担者の発注行為の法的構成

複数受託者にどのような職務分担をさせるかについては特にルールがあるわけではないが、ここでは1人が、どのような有価証券で運用するかを判断する権限(運用裁量権)、およびそれを証券会社に発注して売買を成立させる権限(発注権)が与えられているとしよう。その場合、当該受託者が証券会社取引の

---

13 不動産の流動化においては、スキーム全体に複数の者が関わり、職務分担しており、指図者の指図に従った場合の受託者の免責条項を入れている場合が多い。この問題を探りあげたものとして、須田力哉「指図を伴う信託事務処理に関する法的考察」信託法研究34号3頁以下(2009)。

14 能見善久『現代信託法』43頁、71頁(有斐閣、2004)

15 藤田教授は不動産の信託についてであるが、信託の目的や特質を勘案した場合、全体として合理性のあるスキームとなっていることを条件として免責条項の有効性を認めている(藤田友敬「不動産管理処分信託と受託者の義務」能見善久編『信託の実務と理論』101頁(有斐閣、2009))。

16 米国では11の州で指図者がいる場合の受託者の責任を軽減する立法も行われている(中田・前掲注4・1859号35頁)。

発注をして有価証券の売買取引をする。職務分担行為については他の受託者も当該受託者に代理権を与えている（信託法80条5項）とされているので、この取引行為は当該受託者が単独でできる（同条4項）。

## **(2) 取引に係る債務の責任財産**

### **① 権限内の取引**

職務分担者が権限内で行った取引は信託財産に帰属した取引となる。その取引にかかる債務は信託法21条1項5号によって信託財産責任負担債務となり、債務を履行しない場合は信託財産が強制執行の対象となりうる。信託財産は職務分担がある場合でも受託者全員の合有である。

かつ、信託財産責任負担債務については原則として受託者の固有財産も責任を負担する（信託法21条2項の反対解釈）。したがって取引に係る債務は職務分担者の固有財産も責任を負う債務であり、債務を履行しない場合は職務分担者の固有財産が強制執行の対象となりうる。しかし、他の受託者の固有財産は責任を負担しておらず、他の受託者は職務分担者たる受託者が債務を履行しない場合にも、自己の固有財産に強制執行されることはない<sup>17</sup>（信託法83条2項。職務分担がない場合、各受託者は連帯債務者となる（同条1項）が、職務分担の定めがある場合には例外が認められる）。

しかし、取引の相手方が複数受託者のいる信託であることは知っており、かつ職務分担の定めがあることを知らず、そのことに過失がない場合は、他の受託者は職務分担の定めを對抗できないとされている（信託法83条2項但書）。對抗できないということは連帯債務となり、他の受託者は固有財産でも責任を負うことになる。

---

17 委託者兼受益者が積極的にリスクをとることを指向する場合にはデリバティブ取引も運用対象とし、多額の債務を信託財産で負担する場合もありうる。そして極端な場合はそうした債務が信託財産の資産を超える、いわば債務超過の状態をきたすことも考えられる。

## ② 権限外の取引

職務分担者の行った取引が信託違反だった場合はどうか<sup>18</sup>。職務分担者には他の受託者から代理権を与えられているが、その範囲は信託契約で定められた範囲で取引することである。したがって、当該取引は無権代理であり、当該取引にかかる債務は職務分担者の固有財産のみが責任を負担する債務になると考えられる。

ただし、取引相手である証券会社が信託財産のための取引だと認識していたが、権限外だとは認識していなかった場合には、信託財産に効果が及ぶことになる。そして、取引に係る債務は受託者の固有財産が責任財産となるだけでなく、信託財産責任負担債務となると解される。詳しく言えば、信託財産のためにした行為であって受託者の権限に属しないものでも、受益者の取消権によって取り消すことができない行為、および取り消されていない行為は信託財産責任負担債務になる（信託法21条1項6号）。そして、受益者の取消権を行使するには、相手方が受託者の権限に属しないことにつき悪意または重過失であることが要件であり（信託法27条1項、2項）、権限違反については善意かつ無重過失の場合には、受益者が取り消すことのできない行為と解されるからである。他の受託者の固有財産については、信託法83条2項但書の要件に該当しなければ、責任財産にはならないと解される。

## 2. 指図者型

### (1) 指図者の位置付け

委託会社や投資顧問会社については、金融商品取引法で善管注意義務や忠実義務等が明記されており、受託者（fiduciary）だと解されている。その他の指図者についても、信託契約において、指図者が自己の利益のために指図権を

---

18 ここでは、他の受託者が信託契約で定められた範囲（例えば、銘柄の限定がある場合など）の運用であるかを事後的にチェックすることになっており、事後的検証で当該取引が信託違反だったと判明した場合を想定している。

行使することが特別に認められている場合を除き、fiduciaryとしての義務を負うと解されている。

しかし、指図者は信託法上の受託者（trustee）かと言えば、かねてから受託者の1人と見るべきだという意見もある<sup>19</sup>が、現行信託法の下では受託者ではないというのが通説であろう。なぜなら信託法では信託財産は受託者の合有である（79条）とし、この規定は強行規定とされている<sup>20</sup>からである。つまり、信託法は財産の名義を有しない者は受託者ではないという整理をしたものと考えられる。そして、指図者は財産の名義人ではないことから、指図者が指図して行った取引についての、履行責任は負わないということになる。

確かに、指図が指図者から受託者に対して行われ、それに基づいて受託者が相手方と取引を行う形態を想定すれば、この捉え方で問題ないように思われる。しかし、指図者が直接相手方と取引を交渉し、その後に受託者がそれらを承認する形態であればどうか。委託会社や投資顧問会社では現実はこの形態をとり、委託会社や投資顧問会社が証券会社に直接取引を発注し、事後に受託者に対して取引の明細が回付され受託者が承認する形がとられている。この間の法律関係をどのように構成するかという問題がある。

## （2）指図者による取引の法的構成

### ① 法的構成の類型

法的構成はいくつかの考え方がありうる。

第一に、受託者があくまで財産の名義人なのだから指図者の発注に法的意味はなく、受託者が承認することが取引締結の意思表示なのであって、この時点まで取引自体が成立していないという考え方がありうる。財産の名義人たる受託者の権限を強くとらえるわけである。

第二は、指図者は受託者から契約締結に係る代理権を与えられていると見る

---

19 能見・前掲注14・42頁。

20 村松ほか・前掲注10・167頁

考え方がある。指図者の発注時点で代理権に基づいて信託財産としての取引が成立している。ただし、受託者は取引明細が回付された時点で、当該取引が代理権の範囲か否かを確認する。受託者が承認しない場合（例えば、約款で取得できない証券を取得した場合）は、代理人の権限違反行為というわけである。

第三は、指図者は代理権を与えられておらず、指図者の行為を無権代理とみる考え方である。受託者の承認は無権代理の追認にあたり、これによって発注取引が有効な代理行為となって、その効果が信託財産に帰属することになる。仮に受託者が承認しなければ取引は無権代理となるから、相手方証券会社は指図者自身に対して履行請求することになる。

第四は間接代理ととらえる考え方である。指図者は代理権を与えられておらず、指図者の発注時点で、相手方証券会社と指図者自身の取引として有効に成立する。さらに、受託者が承認することによって、さらに指図者と受託者の取引が成立すると構成する考え方である。

第五は、委託会社は文字どおり委託者であるが、投資顧問会社も指図権について委託者の代理人とされていることから、このようなスキームはいずれも委託者が財産の管理処分権を留保したものと見た上で、これらの場合は信託設定によって財産に関する権限はすべて受託者に移転しておらず、管理処分権の一部が委託者の下に残ったままになっており、管理処分権が分属しているとするものである<sup>21</sup>。

## ② 各法律構成に対する評価

第一の考え方によると、受託者の承認まで取引が成立しないことになる。刻一刻価格が変動する証券市場の取引について、市場が終了した後まで、成立する可否かが不明な状態で放置されるということは少なくとも相手方証券会社にとっては容認できないだろう。何らかの形で、指図者の発注時に取引自体は成立してい

---

21 友松義信「受託者以外の者が運用指図する信託における責任関係」信託法研究24号8頁(1999)。

るとみるのが当事者の認識であると思われ、第一の考え方はとりづらい。

第五の考え方は、実態を正面からとらえるものである。しかし、管理処分権は委託者（指図者）にあるというのは実質的な意味であり、法形式上は自己信託（信託法3条3号）でない限り、委託者から受託者に財産の所有権は移転している。このようなタイプの信託設定についてのみ特殊な形の所有権移転を認めるのは違和感がある。100%の所有権の移転を受けているが、受託者の権限に制約が加えられていると見れば充分ではないか。受託者の権限の拘束という意味を超えて、このタイプの信託に限って法形式上も管理処分権の分属を認める必要はないと考える。

第四の考え方によれば、まず相手証券会社と指図者との取引があり、次に指図者と受託者の取引があるという二段階の取引を想定することになる。若干技巧的に過ぎる感がある。

結局、第二の考え方（受託者から権限を与えられた代理人とみる）と第三の考え方（無権代理行為の追認とみる）が残る。受託者から指図者への代理権付与行為があれば代理人と考えて問題ないが、ないとすれば無権代理と解さざるを得ない。しかし、日々行われている発注行為が常に無権代理だとするのは、やはり違和感がある。黙示の契約として、または慣習上、受託者からの指図者への代理権付与が行われていると見るのが自然だと思われる。

### ③ 実務の現状

#### イ. 委託会社の場合

証券投資信託では、約款に運用指図権（裁量権限）の範囲の定めがあり、かつ、委託会社は、その裁量権限の執行行為として、受託者から有価証券取引等にかかる証券会社との契約権限の委任を受けている。したがって、委託会社は受託者の代理人と考えてよく、第二の考え方が採用されている<sup>22</sup>。

---

22 佐藤勤「現代型信託にかかる信託関係者の責任」新井誠ほか『信託法制の展望』255頁（日本評論社、2011）

## ロ.投資顧問会社の場合

国内では投資顧問会社に対して契約権限を明確に付与することは一般的にはなされていないようである。しかし、海外において相手方証券会社から、一定の取引について受託者に対して投資顧問会社の権限について確認が求められることがあり、その場合受託者はTrading Authorizationを交付しているようである<sup>23</sup>。したがって、必ずしも明確でなく、他の解釈も成り立ちうるようにも思えるが、海外において求められればTrading Authorizationを交付しているのであれば、国内において投資顧問会社の位置付けが異なるとはいいづらいのではなかろうか。結局国内においても受託者から投資顧問会社に対して黙示の権限付与が行われていると考えるのが妥当であろう。

### ④ 代理人構成と委託の規律

以上のとおり、本稿では指図者型における指図者の発注行為も受託者から契約締結に係る代理権を与えられているものと位置付けた。

そうすると、指図者は受託者から事務処理の一部の委託を受けた者（受任者）であり、信託事務処理の委託の規律に服することになる<sup>24</sup>（つまり、ヨコ型のスキームの中にタテ型が入っていることになる）。委託の規律では受託者に受任者の選任・監督義務があり、受託者は適切な者に委託しなければならないし（信託法35条1項）、必要かつ適切な監督をしなければならない（同条2項）。

しかし、受任者が信託行為によって指名された者である場合（委託会社や投資顧問会社はこれにあたる）は、この適用はなく、ただ、受任者が不適任または不誠実であること又は事務処理が不適切であることを知ったときは、その旨の受益者への通知、委託の解除その他の必要な措置をとらなければならないとされている（同条3項）。

したがって、委託の規律においても、信託行為で指名された者が受任者であ

---

23 友松・前掲注21・17頁

24 信託事務の委託（タテ型）の規律については、福井・前掲注2・236頁。

る場合は、通常の委託とは別に、職務分担の趣旨が斟酌されているわけである。

### (3) 取引に係る債務の責任財産

#### ① 権限内の取引

受託者から契約権限の委任を受けているとすれば、発注の後にする受託者の承認は受託者が代理権の範囲内か否かを確認し、範囲内であれば取引が信託財産に帰属することを確認するものといえる。信託財産に帰属するということは当該取引に係る債務は信託財産責任負担債務であり（信託法21条1項5号）、かつ受託者の固有財産も責任を負担する（同条2項の反対解釈）。

#### ② 権限外の取引

取引が代理権の範囲外であった場合にはどうなるか。例えば、指図者が信託契約で決められている投資対象の範囲外の有価証券を発注した場合、代理権の範囲外であり、無権代理行為となる。無権代理行為は本人たる受託者に効果が及ばず、取引に係る債務は信託財産責任負担債務ではないし、受託者の固有財産が責任を負担することもない。

ただし、取引相手である証券会社が信託財産のための取引であると認識していたが、権限外であることについては善意・無重過失の場合には、債務は受託者の固有財産が責任財産となるだけでなく、信託財産責任負担債務となると解される<sup>25</sup>。

### (4) 指図者自身の対外的責任

指図者の発注した取引が信託違反ではなく、受託者が承認した場合に指図者自身の責任はどうなるか。指図者を受託者の代理人と考えると、受託者が承認

---

25 受託者の権限と代理人の権限、およびそれぞれの権限違反について比較し、相違を分析するものとして、佐久間毅「受託者の『権限』の意味と権限違反行為の効果」信託法研究34号31頁以下（2009）。本稿での検討事例では両者が重なっている。



すれば、信託財産に帰属する取引として確定し、指図者は取引にかかる法的責任からは免れ、もはや固有財産では責任を負わないことになる<sup>26</sup>。正当な代理行為から生ずる債務について代理人は固有財産で責任を負わないからである。

指図者の発注した取引が信託違反であり、受託者が承認しなかった場合は、指図者は無権代理人の責任を負うということになる。その場合には、指図者も当該取引にかかる対外的責任を負うことになる。

## Ⅳ．協働者内の責任分担

### 1．職務分担の定めがない場合

それでは次に、複数の者が協働するスキームで損失が出た場合に協働者内どのように責任分担するかを考えてみたい。損失が発生した場合の損失分担は協働する場合の最も基本的、かつ重要なポイントだと思われるが、現実にはあまり明確な定めがない場合が多いように思われる。損失発生の原因は多種多様で、事前に予測がつきにくく、損失発生後に協働者間で協議することはやむをえないと考えられているのであろう。

まず、職務分担の定めがない場合、あるいは職務分担の定めがあったが、職務分担の定めのない事項から、損失が発生した場合はどうか。損失発生の原因となる行為をした者がいればその者が責任を負い、他の者は責任を負わないのが普通であろう（そうした行為は善管注意義務違反である場合が多かるう）。原因となる行為が特定できない場合、何も取り決めがなければ、全員で損失を分担することになろう。

---

26 指図者の発注した取引により、多額の債務を負担する可能性があるスキームでは、受託者は想定外の過大な債務の責任を固有財産でも負担する可能性があるので、受託者は債務の状況を常時チェックする必要がある。限定責任信託（信託法216条以下）の利用を検討する余地もある。

## 2. 職務分担の定めがある場合

### (1) 善管注意義務違反と職務分担

次に、ある者の職務分担事項において、損失が発生した場合である。まず、第一の考え方は善管注意義務の違反があった者は損失を負担するというものであろう。信託の受託者、さらに指図者も含めて広く受託者についても、一般の注意義務より高いレベルの善管注意義務が求められている。善管注意義務は損失が発生した場合に受益者（信託財産）に対して責任を負うか否かで問題となるものであるが、内部の責任分担についても、これを基準に判断すればよく、善管注意義務違反のある事業者がいればその事業者が全損失を負担し、いなければ全事業者が平等に損失を負担すると考えるのである。

しかし、ある者に善管注意義務違反があったというのは、そもそもその仕事（事務処理）がその者の職務に属していたことが前提となっている。その仕事はその者の関知する必要のないものであれば、その者の善管注意義務など発生するはずもない。したがって、もう一つの考え方は職務分担の範囲によって責任分担を考えるというものである。つまり、善管注意義務は、協働者間の損失分担を判断するときには副次的なものであり、第一の判断要素は職務分担であるというものである。

そして、この二つで違いが生ずるのは、ある者の職務分担事項で損失が発生したが、損失発生について職務分担者には善管注意義務違反がない場合である。前者によれば善管注意義務違反がないのだから、職務分担事項から発生した損失であっても全員で分担して負担することになり、後者によれば職務分担事項から発生した損失であれば職務分担者が負担することになる。

### (2) 判例（東京地裁判決平成21年6月29日）

指図者型において、この点が問題となった判例として、東京地裁判決平成21年6月29日がある<sup>27</sup>。内容は複雑である。証券投資信託の資金で海外のコマー

<sup>27</sup> 福井修「証券投資信託（委託者指図型）における委託会社と受託者の責任分担」銀行法務 21第738号24頁以下（2011）

シャルペーパー（CP）を保有していたところ、CPの発行者の信用不安が生じた。そこで委託会社はCPの事前償還をしてもらい無事資金を回収した。ところがその後CPの発行会社が破綻し、投信ファンドを受益者に対して償還した後に、管財人からCPの回収行為を否認する訴訟が提起された。結果として、受託者がCP回収代金の返還を求められたため、当該損失を受託者と委託会社でどのように負担するかが争われたものである。

判決は委託会社が否認のおそれのある回収行為をしたのにそれを受託者に伝えず、そのためにファンドが償還されて損失が生じたとして、委託会社に情報提供義務違反に基づき受託者への損害賠償を認めた。ただし、受託者側にも過失相殺をみとめ、7対3の損失負担とした。

判決では損失分担の合意を認めず、ただ信義則から情報提供義務違反によって委託会社の責任を導いた。確かに協働する者の間においては、互いに情報を提供しないと円滑な業務が運営できない。善管注意義務は受益者（信託財産）に対する義務として考えられているので、受託者に対する情報提供義務違反はそれとは別に信義則から導いたのであろう。しかし、信義則という一般原則による解決では安定性を欠くようにも思われる。職務分担の趣旨に直接根拠を求めてよかったのではないかと思われる。すなわち、職務分担の合意がある場合には、当該職務分担行為は任せるとともに、そこから生じる損失については各職務分担者が負担するという合意があるのではなかろうか。

判例のケースではCP回収行為は専ら委託会社が行っていたことが認められる。とすれば、そこから生じた損害は委託会社が負担するのが原則ではないかということである。なぜなら、職務分担行為はそれだけを切り離して単独で行うことも理屈上は可能なものと考えられる。単独で行っていた場合、損失を信託財産に負担させることができないときは、損失を分担する者はおらず行為者自身で全責任を負担せざるをえない。たまたま別の職務を行う職務分担者がいたからといって、その者に損失負担を行わせるのは合理的ではない。負担する側に見れば、自らは善管注意義務違反どころか、関与していない行為から

生じた損失について負担することになるのだから、特段の合意をしている場合、例えば、損失については職務分担の内外を問わず、協働者間で分担するという特別の合意がある場合に限って認められるものであろう。そのような特段の合意がない限り、職務分担の合意がある場合には、当該職務分担行為は任せるとともに、そこから生じる損失については各職務分担者が負担するという合意がなされていると考えるべきであろう。

### (3) 複数受託者型

複数受託者型ではどうか。信託法には受託者間の損失分担について直接定めた規定はない。手掛かりとなるのは対外的責任の規定である。職務分担事項については、当該受託者は他の受託者から代理権を与えられており、対外行為は単独でできる（信託法80条4項、5項）。その結果、取引の相手方との間で生じた債務については信託財産と職務分担者の固有財産に帰属する（信託法83条2項）。信託財産はすべての受託者の合有である。他の受託者は合有財産たる信託財産について、強制執行されることはあっても、固有財産に対して強制執行されることはない。つまり、善管注意義務違反があろうとなかろうと、職務分担者たる受託者は対外的な責任を固有財産で負担するのである。仮に前掲判例のように信託財産がなくなっていれば、職務分担者が固有財産で損失を負担することになる。そして、そのように一旦固有財産で生じた損失を他の受託者にも分担させることが可能かということになるが、当然にはそうはならない。指図者型で述べたと同じく、職務分担行為を単独に行っていた場合には全責任を負担せざるをえないのであり、たまたま別の職務を行う職務分担者がいたからといって、その者に損失負担を行わせることにはつながらないからである。つまり、職務分担の合意は、他の受託者の職務分担事項における損失を負担することまで、合意しているわけではなからう。全員での損失分担が認められるのは、複数受託者間で特別に損失分担の合意があった場合に限られると考えられる。

#### (4) 小括

以上の検討をまとめると次のとおりになる。職務分担のある場合、分担事項については各分担者が自身の判断のみで行うことが認められている。損失を共同負担するという意図はなく、損失がある職務分担事項から生じたものであれば、善管注意義務違反の有無に関わらず当該分担者が負担するというのが、当事者の通常の意図である。よって、協働者内の損失負担の問題については、職務分担を基準にして考えるべきである。

しかし、現実にはこの整理でもすんなり解決しない場合はあろう。というのは、損失がいずれの職務から発生したものか判然としない場合やそれぞれの職務が重なっている部分から損失が生じた場合があるように思われるからである。そうした場合の現実的な解決としては各人の関与度合を考慮しつつ、損失負担を協議することになろう。職務分担をより円滑に進めるためには、緻密に職務分担を合意しておくことが必要であらう。

## V. 結び

本稿では、職務分担のある場合の信託スキームについて、複数受託者型と指図者型を比較しつつ、責任を論じてきた。このように法的構成は違うものの、同じような機能を有するスキームがある場合に、二つの主張が成り立ちうる。つまり、同じような機能を有する以上同じ結論となるべきであるという考え方と、逆に、異なる法的構成をわざわざ採用している以上はその違いを認識しているのだから結論が異なってしまうべきだという考え方である。そういう観点から見れば、本稿におけるⅡ（受益者に対する責任）とⅣ（協働者内の責任分担）の部分は同じ結論になるべきであるが、Ⅲ（職務分担者が行った取引の対外的責任）の部分は若干の差異が生じてしまうというのが、現時点での筆者の結論である。

指図者型と複数受託者型を比較すれば、複数受託者型がわかりやすいスキームであることは否めない。信託法に職務分担型の規律が整備された現在は、法

的構成も明確になっている。これからは、複数の者が協働する形態として、職務分担のある複数受託者型の利用局面が増えていくのではないと思われる。

ただ、現状の職務分担型スキームでは、受益者（投資家）への職務分担の開示が不充分である場合や、協働者間でも明確な職務分担のされていない部分が残っている場合があるように思われる。そういう場合には、本稿で述べた職務分担に基づく解決を徹底することが難しくなる。今後一層職務分担のスキームを推し進めるためには、より緻密な職務分担の取り決めと明確な開示が必要となろう。

委託会社や投資顧問会社が受託者になるとすれば、これらの者は業として行っているから信託業者になり、信託業法または兼営法の規制をうけることになる<sup>28</sup>。現実には指図者型という信託法の受託者にならない形が発展してきたことの背景には、これを回避したいという意向が、両業界側あるいは監督官庁側にあったようにも推察されるが、仮にそうした業者規制のタテ割が、スキームを歪めていたとすれば、不幸なことである。しかし、長年こうしたスキームが行われ、定着化している以上は過去の経緯について論評していても仕方がない。スキームとしての法的構成を明らかにし、様々な問題が発生したときの解決方法を用意しておくことが、スキームの提供者側にとっても、利用する側にとっても重要だと考える。本稿での検討がその一助になれば幸いである。

（本稿は、日本学術振興会からの科学研究費補助金（基盤研究（C）「複数の事業者が協働する金融商品の責任分担」[JSPS 科研費 22530078]）の助成による研究成果の一部である。）

提出年月日：2012年6月18日

---

28 能見・前掲14・42頁。また、道垣内弘人『『預かること』と信託－『信託業法の適用されない信託』の検討』ジュリスト1164号81頁以下（1999）参照。